



石家庄尚太科技股份有限公司 2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0867 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 24 日

发行人及评级结果	石家庄尚太科技股份有限公司	AA+/稳定
-----------------	---------------	--------

跟踪债项及评级结果	“尚太转债”	AA+
------------------	--------	-----

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
---------------	--	--

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于石家庄尚太科技股份有限公司（以下简称“尚太科技”或“公司”）锂离子电池负极材料产能规模、市场占有率均处于行业前列，2025 年自有产能大幅提升，具有显著一体化生产优势、营收显著增长、盈利能力处于行业较好水平、财务杠杆水平较优、银行可使用授信充足，融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司原材料及主要产品价格波动对盈利稳定性的影响、议价能力弱、未来存在较大的投资压力和投产效益有待持续观察等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
-------------	--	--

评级展望	中诚信国际认为，石家庄尚太科技股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
-------------	--	--

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司市场占有率大幅提升，产品品类丰富且实现量化生产，带动收入及盈利持续多年大幅增长、资产质量、偿债能力显著提升等。</p> <p>可能触发评级下调因素：大规模扩张导致流动性恶化、财务杠杆大幅攀升、净利润出现连续大幅亏损、出现重大安全事故以及产品质量问题、股东发生重大不利变化或其他导致信用水平显著下降的因素。</p>	
-------------	--	--

正 面	
■	锂离子电池负极材料产能规模、市场占有率均处于行业前列，2025 年自有产能大幅提升，具有显著一体化生产优势
■	收入显著增长，盈利能力处于行业较好水平，财务杠杆水平较优
■	银行可使用授信充足，且公司作为 A 股上市公司，融资渠道畅通
关 注	
■	原材料及主要产品价格波动等对公司盈利稳定性的影响
■	公司议价能力弱，下游集中度很高，需关注资金占用及款项回收情况
■	未来存在较大的投资压力，投产效益实现情况有待持续观察

项目负责人：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn
项目组成员：伏奕霖 ylfu@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

主体财务概况

尚太科技（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	74.18	92.65	117.38	143.29
所有者权益合计（亿元）	56.64	62.65	70.12	71.96
负债合计（亿元）	17.53	30.00	47.26	71.34
总债务（亿元）	12.42	20.01	37.29	61.06
营业总收入（亿元）	43.91	52.29	79.43	21.95
净利润（亿元）	7.23	8.38	9.46	1.81
EBIT（亿元）	9.34	11.26	12.81	--
EBITDA（亿元）	11.87	13.99	16.39	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.16	-2.84	9.56	-14.42
营业毛利率(%)	27.74	25.72	21.21	19.28
总资产收益率(%)	11.47	13.50	12.20	--
EBIT 利润率(%)	21.27	21.54	16.13	--
资产负债率(%)	23.64	32.38	40.26	49.78
总资本化比率(%)	17.99	24.21	34.72	45.90
总债务/EBITDA(X)	1.05	1.43	2.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	26.18	28.34	18.12	--
FFO/总债务(X)	0.90	0.62	0.38	--

注：1、中诚信国际根据尚太科技提供的其经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将长期应付款中的带息债务调至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，“-”表示数据为零，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	主营业务	主要产能	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
川发龙蟒	磷化工	磷化工产品 345 万吨/年	201.26	100.87	99.56	4.30	49.88	5.15
尚太科技	负极材料	负极材料 32 万吨/年	117.38	70.12	79.43	9.46	40.26	9.56

中诚信国际认为，尚太科技与可比企业均具备一定规模优势和细分行业竞争实力，主要原材料均需通过外采满足生产所需。尚太科技一体化优势明显，财务方面，财务杠杆更低，盈利和获现能力更强，但资产规模偏小。

注：“川发龙蟒”为“四川发展龙蟒股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

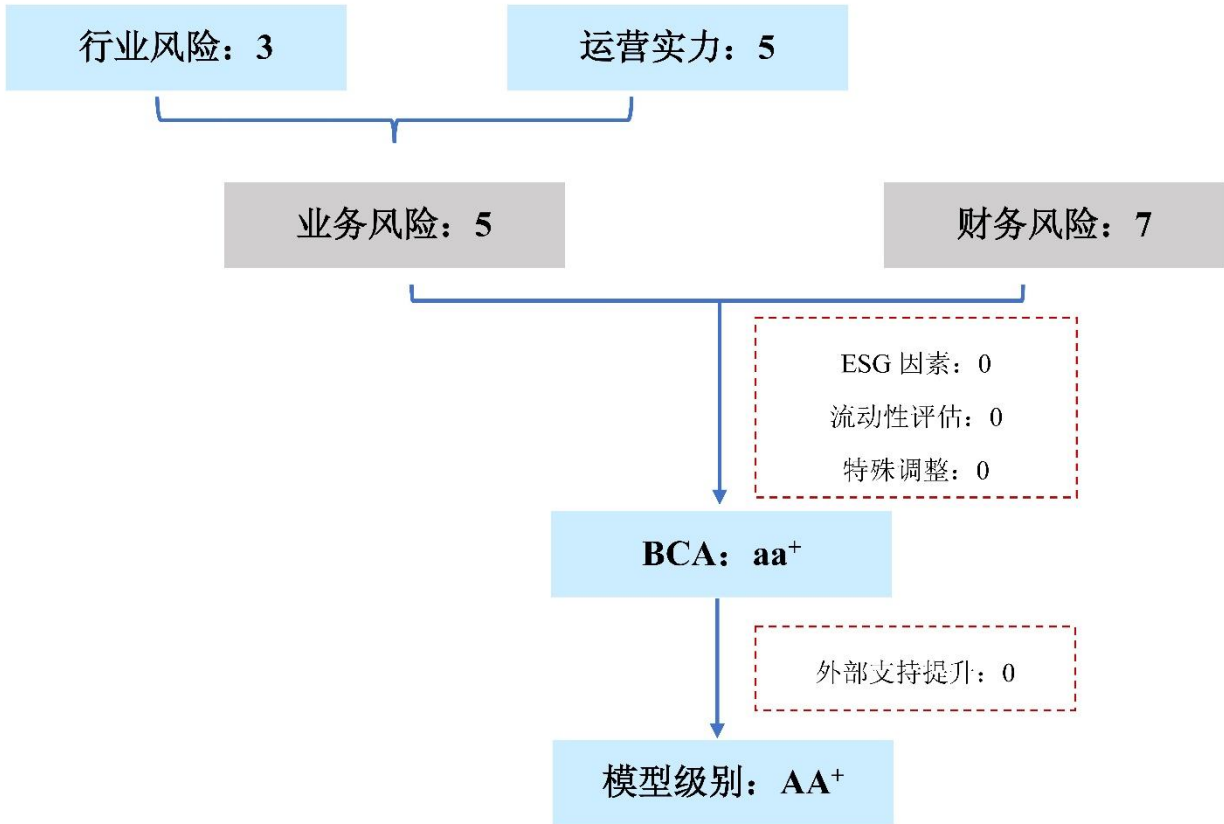
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
尚太转债	AA ⁺	AA ⁺	2025/08/29 至 本报告出具日	17.34/17.34	2026/01/16~2032/01/16	赎回条款、回售条款

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
尚太科技	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2025/08/29 至本报告出具日

● 评级模型

石家庄尚太科技股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论： 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，未来随着“反内卷”政策的逐渐落地，化工行业有望迎来景气度拐点，但由于部分下游行业有效需求逐步改善的程度与幅度具有不确定性，在行业格局重塑过程中行业内企业财务指标或将产生分化，需关注弱资质企业偿债风险。

2025 年以来，国内经济持续保持总体平稳、稳中有进的发展态势，但海外主要发达国家需求疲软且贸易保护主义对化工产品的跨国流动带来了挑战，海外需求对新兴市场的依赖增加，化工品下游需求呈总量微增的特点。供给端来看，2025 年以来化工行业投资建设高峰期已过，但通用材料存量产能压力犹存，与需求端存在结构上差异。预计 2026 年，化工行业供给端将进入实质性的控增量、减存量、调结构阶段，化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，或将使得龙头优势强化，供给结构调整进展及下游需求增长对通用化工材料供需格局的影响仍需关注。2025 年以来，化工行业主要原材料价格持续震荡下跌，化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，未来一段时间内，虽然化工行业“反内卷”政策或带来供给端优化，但较高的库存和部分终端需求增长不足可能令部分子行业 PPI 继续承压，细分行业产品价格变动或产生分化。未来在行业格局重塑过程中需关注弱资质企业偿债风险。

详见《中国化工行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12383?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，尚太科技为锂离子电池负极材料行业主要厂商之一，市场占有率处于行业领先地位，2025 年自有产能大幅提升，产能规模位居行业前列，同时具有显著一体化生产优势。跟踪期内公司产能利用率、产销率均保持在较高水平，销售规模快速增长，但销售价格持续下行，公司议价能力相对较弱，下游客户集中度很高，研发实力较强，新增产能项目存在较大投资压力，未来需持续关注原材料和产品价格波动、下游客户需求变化等对公司盈利稳定性的影响以及上下游资金占用、款项回收情况。

2025 年以来公司产权结构无较大变化，人员变动对日常经营无重大影响，战略方向明确。

截至 2026 年 3 月末，欧阳永跃先生仍直接持有公司 36.55%的股份（无质押情况），为公司控股股东及实际控制人；同期末，公司第二大股东仍为长江晨道（湖北）新能源产业投资合伙企业（有

限合伙) (以下简称“长江晨道”)¹持股比例为 5.47%。跟踪期内公司取消监事会, 董事发生人员变动, 系正常职务调整。公司治理架构稳定, 上述变更未对公司治理和正常经营活动产生实质影响²。

战略方面, 跟踪期内公司始终以人造石墨负极材料为核心产品, 立足锂离子电池产业链, 加速创新产品的产业化应用, 更加重视对前沿产品如硅碳负极材料等相关工艺的研究, 持续专注于负极材料主业, 辅助拓展碳素制品业务, 巩固成本优势, 积极布局海外生产基地, 致力于将尚太科技打造成世界知名的负极材料品牌, 战略方向明确。

公司为锂离子电池负极材料行业主要厂商之一, 市场占有率处于行业领先地位, 2025 年自有产能大幅提升, 产能规模位居行业前列, 同时具有显著一体化生产优势。公司产能利用率、产销率均保持在较高水平, 但销售价格持续下行; 公司议价能力相对较弱, 对单一客户的依赖度很高, 目前客户粘性较高, 未来需关注产品价格波动、下游客户需求变化等对公司业绩的影响。

公司是最早由石墨化受托加工企业向前后端工序扩展转型而成的人造石墨负极材料全工序一体化研发、生产和销售企业之一, 目前已成为业内规模领先的以自建石墨化产能为核心, 能够涵盖原材料预处理、造粒、预碳化、石墨化、炭化、成品加工等工序, 全部自主完成、实现一体化生产的锂离子电池负极材料生产企业, 一体化优势明显。公司主营产品为锂离子电池负极材料及其副产品石墨化焦, 主要生产基地在山西晋阳及河北无极, 2025 年因公司北苏二期生产基地全面投产, 自有产能大幅提升, 截至 2025 年末合计拥有锂离子电池负极材料产能为 32 万吨/年, 产能规模位居行业前列。锂离子电池负极行业格局较为集中, 且头部行业产能利用率远高于行业平均, 未来行业集中度有望进一步提升。公司自成立以来深耕负极核心石墨化加工环节, 2017 年转型向下游布局负极材料, 迅速跻身行业前列, 根据 ICC 鑫椏资讯统计, 公司在 2025 年全球负极材料市场占有率榜单中位列第四³。

公司负极材料产品以客户订单和销售预测作为主要依据, 结合产能、生产周期、库存和市场需求等情况制定生产计划; 石墨化焦为公司负极材料石墨化的附属产品, 其生产随石墨化生产而进行, 不会制定针对性的生产计划。跟踪期内, 公司依托先进的装备工艺技术、精细化生产管理、高效的基地布局及快速的产品开发能力, 公司精准适配人造石墨市场, 聚焦动力、储能领域高倍率、高压实密度产品供给, 故产能利用率保持较高水平。

销售方面, 公司采取直接销售的方式, 跟踪期内负极材料产销率维持较高水平, 销售价格小幅下行。从下游客户⁴来看, 公司与全球各大容量型、小动力型电池商建立了长期稳定的战略合作关系, 是全球动力和储能电池龙头宁德时代新能源科技股份有限公司 (以下简称“宁德时代”) 负

¹ 宁德时代新能源科技股份有限公司为公司股东长江晨道 (湖北) 新能源产业投资合伙企业 (有限合伙) 的有限合伙人宁波梅山保税港区问鼎投资有限公司之母公司。2025 年 3 月起, 长江晨道因自身经营需求多次减持公司股份。

² 2025 年 11 月, 公司公告称取消监事会; 2025 年 12 月, 李龙侠先生被选举为公司职工董事; 2026 年 4 月, 公司非独立董事齐仲辉先生因个人原因辞任董事职位, 在公司股东会审议产生新任董事之前, 齐仲辉先生将继续履行董事职责。

³ 据 ICC 鑫椏资讯统计, 2025 年全球负极材料产量 311.5 万吨, 同比增长 43.70%, 其中中国负极材料占比进一步提升至 99.0%; 全球销售量 306.15 万吨, 其中中国占比高达 98.4%, 全球负极材料 CR3 占比为 49.5%, CR6 占比 73.0%, 前五大市场占有率企业依次为贝特瑞新材料集团股份有限公司、宁波杉杉股份有限公司、湖南中科星城石墨有限公司、尚太科技和广东凯金新能源科技股份有限公司。

⁴ 公司的下游客户主要为动力电池或储能电池厂商, 该类客户对于供应商的选择极为谨慎, 对供应商有严格的认证程序, 通常会综合考量供应商的产品质量、研发能力、生产能力、管理能力等综合竞争力, 在产品性能及稳定性需要经过全面评估后才能被使用, 为满足生产需求, 下游客户通常倾向于建立自身的供应商体系, 对负极材料供应商进行合格供应商审查后, 与之建立长期、稳定的合作关系。

极材料的主要供应商之一，2025 年电池业务前五大下游客户销售额占比超 87%，其中宁德时代销售额占比超 70%，粘性和稳定性较高，但议价能力相对较弱，2026 年一季度仍保持较高的客户集中度。结算方面，公司对下游客户通常有一定的付款信用期，公司客户主要以银行承兑票据方式、数字化应收账款债权凭证付款。

表 1：公司主要电池材料产品产销情况

项目	2023	2024	2025	2026.1~3	
负极材料	产能（万吨/年）	18.62	17.81	32.00	32.00
	产量（万吨）	15.12	22.68	34.91	10.36
	销量（万吨）	14.09	21.65	34.35	9.62
	销售均价（万元/吨）	2.65	2.17	2.12	2.08
其中：石墨化炉工序	产能（万吨/年）	20.69	19.79	30.10	10.03
	产量（万吨）	18.58	21.71	29.97	7.74

注：1、公司负极材料产品均需要经过石墨化炉工序，负极材料通过石墨化工序，经过混合、筛分、除磁后，则生成负极材料产成品，上述工序会产生一定损耗，其收率通常约为 90%。2、2026 年 1~3 月产能已经年化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要原材料为外部采购，2025 年以来主要原材料采购金额有所提升，未来需关注原材料价格波动对公司盈利能力的影响以及上下游资金占用及款项回收情况。

公司锂离子电池负极材料业务的主要原材料包括石油焦、针状焦、中硫煨后石油焦等焦类原料、电力、石墨坩埚等，均为外部采购，上游供应商集中度较低，2025 年起因产能提升叠加原材料价格上涨公司采购金额大幅上升。焦类原料、石墨坩埚等采购模式为“以产定采+战略性库存储备”，随着产能扩增，焦类原料由向贸易商采购逐步转为向厂商直接采购；电力为石墨化相关工序生产的主要能源，公司与当地供电局签署供电合同，统一采购，2025 年以来采购金额占比保持较高水平。结算方面，公司焦类原料供应商主要为议价能力强的炼油厂商及其代理商，一般为预付货款，且部分供应商仅接受现金付款；同时，公司生产所需的电力等能源也主要以现金方式支付，**中诚信国际关注到**，公司上下游合作方均为议价能力强的头部企业，在日常交易中，公司议价能力弱，资金占用情况明显，需持续关注公司应收类款项的回收情况。此外，公司以一体化生产为主，但在生产能力不足时，会进行适度的石墨化委外加工采购。

表 2：近年来公司采购情况（亿元、%）

项目名称	2023		2024		2025		2026.1~3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	12.58	50.56	15.46	39.92	28.36	42.34	8.43	37.82
能源及动力	6.00	24.13	10.17	26.26	14.15	21.12	3.97	17.80
委托加工	0.03	0.12	4.32	11.16	4.93	7.36	2.90	13.01
石墨坩埚	2.83	11.38	3.67	9.48	4.66	6.95	1.35	6.06
合计	21.44	86.19	33.63	86.81	52.10	77.78	16.65	74.69

注：上述采购金额为不含税金额且不含设备及工程，下同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：2025 年公司前五大供应商情况（亿元、%）

供应商名称	2025	
	采购金额	占比
供应商一	8.49	12.66
供应商二	5.82	8.69
供应商三	5.65	8.43
供应商四	4.25	6.33
供应商五	2.44	3.64
合计	26.65	39.75

注：上表仅列示当期前五大供应商数据；因四舍五入，部分数据求和后与合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年公司研发投入力度提升，在提升技术水平的同时不断改进原有产品及开发新产品，研发实力较强。

公司为国家高新技术企业、专精特新“小巨人”，是经河北省科学技术厅认定的“河北省技术创新中心”、“河北省专精特新示范企业”，拥有博士后科研工作站，核心技术包括石墨化技术、预碳化工艺以及人造石墨负极材料制备技术等，覆盖公司主要产品和生产环节。跟踪期内，公司研发投入力度持续加大，在提升技术水平的同时不断改进原有产品及开发新产品。截至 2025 年末，公司拥有 58 项专利，其中发明专利 18 项、实用新型专利 40 项。综合来看，公司研发实力较强。

表 4：公司近年来研发投入情况

	2023	2024	2025
研发投入金额（亿元）	1.25	1.75	2.51
研发投入占营业收入比例(%)	2.84	3.35	3.16
研发人员数量（人）	137	174	281
研发人员数量占比(%)	4.34	4.38	5.97

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司在建及拟建项目主要为新增产能项目，未来存在较大的投资压力，需关注资金平衡情况及下游需求变化对公司预计效益的影响。

公司在建及拟建项目主要为新增产能项目，主要为匹配下游核心客户扩产⁵。截至 2026 年 3 月末，计划总投资 90.56 亿元，未来尚需投资 88.41 亿元。公司未来主要投资项目为山西四期、五期项目，其中山西四期项目为可转债募投项目，投资资金中 17.20 亿元拟由可转债募集资金覆盖，其他为自筹资金，预计 2027 年初建成。整体来看，公司存在较大的投资压力，需关注资金平衡情况及下游需求变化对公司预计投产效益实现情况的影响。

表 5：截至 2026 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	资金来源	2026 年 3 月末已投入
马来西亚年产 5 万吨锂电池负极材料	10.90	自有或自筹资金	2.06
山西昔阳县年产 20 万吨锂电池负极材料一体化项目	39.94	募集资金	0.09
合计	50.84	--	2.15
拟建项目名称	计划总投资	资金来源	预计 2026 年投入
太原市综改区年产 20 万吨锂电池负极材料一体化项目	40.72	自有或自筹资金	17.00
合计	40.72	--	17.00

注：在建项目资金投入不含预付款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2025 年以来公司营业总收入明显增长，盈利能力保持在较好水平且利润结构较优；资产、债务规模不断扩张，财务杠杆随之提升但资本结构较稳定，债务期限结构有所改善；公司应收账款

⁵ 根据宁德时代的《年度报告》，截至 2025 年 12 月 31 日，宁德时代实现锂离子电池销量 661GWh，同比增长 39.16%，其中，动力电池系统销量 541GWh，同比增长 41.58%；储能电池系统销量 121GWh，同比增长 29.13%。2025 年，电池系统（GWh）现有产能为 772GWh，在建产能为 321GWh，产量为 748GWh，产能利用率为 96.9%。

款规模较大，对资金形成占用，经营获现水平有所波动，但考虑到融资畅通，整体偿债能力保持在较好水平。中诚信国际对下游需求变化和行业竞争情况对公司盈利的影响及应收账款回款情况保持关注。

盈利能力

2025 年公司营业总收入明显增长，外协采购与原材料价格高位运行影响毛利率，但盈利能力仍保持在较好水平且利润结构较优，中诚信国际将持续关注下游需求变化和行业竞争情况对公司盈利能力的影响。

跟踪期内，公司主要收入仍来自锂离子电池负极材料销售收入。2025 年，得益于当年北苏二期基地全面投产，优质产能得到充分释放，叠加新能源汽车、储能系统等终端应用市场需求显著增长带动负极材料需求旺盛，公司负极材料销售量快速提升，上述因素共同推动营业收入同比大幅增长。公司石墨化焦销售收入占比较小，跟踪期内收入规模稳中有升。毛利率方面，由于原材料价格全年处于相对高位，且扩大外协加工导致部分产品成本较高，营业毛利率呈下降趋势。期间费用方面，公司加大产品研发力度，增强差异化产品开发投入，且产能建设带来的银行借款余额增加致使利息支出有所上升，2025 年期间费用规模因此增长，但受益于营业收入的快速增长，期间费用率有所下降。公司利润结构较优，以经营性业务利润为主，2025 年同比小幅增长，利润总额亦同步变动。2026 年一季度，公司销售均价和单位成本较为稳定，因产能持续释放公司营业收入延续增长态势，但受原材料及加工成本高企影响，毛利率仍呈下滑趋势，导致利润总额同比下降 32.65%。虽然公司盈利水平有所波动，但受益于低石墨化加工成本、以及高石墨化自供率、高一体化程度带来的成本控制优势及差异化产品策略，总体处于行业较优水平。中诚信国际亦将持续关注下游需求情况和行业竞争情况对公司盈利能力的影响。

资产质量

跟踪期内，公司资产、债务规模均持续扩张，应收账款规模对资金形成一定占用；随可转债的发行及其他长期融资增加，债务期限结构有所改善；公司权益稳步积累，财务杠杆提升但资本结构仍较为稳健。中诚信国际对公司应收账款回款情况保持关注。

跟踪期内，公司资产规模持续增长，结构上以流动资产为主，2025 年末流动性资产占比为 63.16%。具体来看，2026 年 3 月末货币资金规模显著提升，主要系公司一季度收到可转债募集资金所致，其中受限货币资金占比为 0.12%，规模较小。公司应收款项融资全部系信用评级较高的银行承兑汇票，2025 年以来延续增长趋势⁶。公司应收账款规模呈现一定波动，2025 年公司进行应收账款无追索权保理，年末其规模有所下降，2026 年 3 月末随业务规模扩张而回升。公司应收账款账龄结构稳定，以 1 年以内的应收账款为主⁷，应收账款余额前五名客户合计占比为 94.56%⁸，集中度较高，与公司主要客户匹配。公司存货主要系原材料、在产品、半成品和库存商品⁹，2025 年

⁶ 2023~2025 年末，公司应收款项融资中，期末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收款项融资的期末终止确认金额分别为 7.44 亿元、13.92 亿元和 27.29 亿元。

⁷ 2025 年末，1 年以内应收账款占比超 99%，坏账计提比例为 5.00%。

⁸ 2025 年末，应收账款余额前五大分别为宁德时代、客户二、客户三、客户四和客户五，占比分别为 61.94%、16.67%、7.56%、4.78%和 3.61%。

⁹ 存货余额构成与公司采取一体化生产模式有关。由于负极材料焙烧、石墨化等工序生产周期较长，最后成品加工工序周期较短，公司制定了以负极材料石墨化半成品为核心的库存管理模式，即按照销售预测、订单进行理论耗用量推测，围绕石墨化半成品进行未来一个生产周期（约 40 天）的库存管理政策。故各期末存在较大金额的半成品、库存商品以及一定规模的在产品 and 原材料。

以来持续增长，主要系产销规模增长及适时加大了外协加工的采购规模所致。此外，由于 2025 年北苏二期投产转固，年末在建工程较上年末减少，相应固定资产规模同比增加。**中诚信国际关注到**，受行业结算方式特点影响，公司下游占用资金规模较大，将持续关注公司应收账款回款情况。公司负债仍主要由有息债务和应付账款¹⁰构成，规模持续上升。2025 年末，随着公司进行产能建设，借款规模增加，债务规模同比上行；2026 年 3 月末，项目投资、业务扩张推升应付账款及长期借款规模，叠加当期可转债发行落地，进一步带动债务体量增长，同时有效优化期末整体债务期限结构。2025 年以来，随公司利润积累，权益规模稳定增长，稳定性较高，其中资本公积主要系股本溢价¹¹。债务规模较快增长使公司财务杠杆水平不断上升，但资本结构仍较为稳健。

现金流及偿债情况

公司经营、投资活动现金流波动较大，筹资活动现金流持续净流入。公司作为上市公司，融资渠道畅通，备用授信充足，整体偿债能力保持在较好水平。

2025 年，公司营业规模快速扩大，为提高资金利用效率，进行了较大规模的应收款项保理和高信用等级银行承兑票据贴现，经营活动现金流因此转为净流入；2026 年一季度，经营活动现金流净额转负，主要系公司所处行业结算模式致使上下游结算及账期错配，且信用等级较低的票据贴现资金回流不作为经营性现金流列示等所致。投资活动方面，公司产能项目建设规模提升导致 2025 年投资活动现金流呈大幅净流出；2026 年一季度随投资节奏变化而转正。筹资活动方面，2025 年公司新增银行借款规模较大，2026 年一季度发行可转债收到资金，筹资活动现金流保持较大规模净流入。**偿债指标方面**，2025 年公司经营获现水平提升，经营活动现金流对利息的覆盖程度显著提高，债务规模上升令 EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所下降但仍保持较好水平；截至 2026 年 3 月末，货币等价物可完全覆盖短期债务。同期末，公司合并口径共获得银行授信额度 67.05 亿元，其中授信余额为 22.21 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司未进行资金归集，由总部统一管理授信和对外筹资。考虑到公司作为上市公司，融资畅通，备用授信充足，整体偿债能力保持在较好水平。

表 6：近年来公司收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入	41.69	23.96	50.38	22.95	76.61	18.42	21.08	16.01
其中：负极材料	37.36	27.16	47.07	23.81	72.93	18.92	20.00	16.48
石墨化焦	4.33	--	3.19	--	3.34	5.80	0.97	4.01
其他	0.003	--	0.12	--	0.34	33.41	0.11	35.45
其他业务收入	2.22	98.89	1.91	98.85	2.81	97.09	0.87	98.96
营业总收入/营业毛利率	43.91	27.74	52.29	25.72	79.43	21.21	21.95	19.28

注：主营业务收入中其他收入主要系金刚石碳源、受托加工负极材料和其他受托加工。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司财务相关指标（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
期间费用合计		2.48	3.20	4.59
期间费用率		5.65	6.12	5.78

¹⁰ 公司应付账款主要系应付货款和工程设备款，截至 2025 年末，公司应付账款中 1 年以内的金额占比为 97.92%。

¹¹ 截至 2025 年末，公司资本公积中股本溢价为 30.48 亿元，其中 2022 年发行 A 股上市募集资金 22.00 亿元，扣除各项发行费用后，新增注册资本 0.65 亿元，新增资本公积 19.99 亿元。

经营性业务利润	9.62	11.00	12.43	3.15
利润总额	8.75	10.31	11.26	1.99
EBITDA	11.87	13.99	16.39	--
总资产收益率	11.47	13.50	12.20	--
货币资金	1.34	6.85	7.20	22.19
应收账款	17.18	24.94	21.90	32.84
应收款项融资	4.41	6.98	10.72	12.30
其他流动资产	12.61	1.23	14.45	5.94
存货	10.92	15.55	17.71	21.08
固定资产	23.44	24.90	29.62	29.95
在建工程	0.40	6.87	2.92	3.71
资产总计	74.18	92.65	117.38	143.29
应付账款	2.02	6.51	5.28	5.51
负债合计	17.53	30.00	47.26	71.34
短期债务	7.64	8.24	17.85	22.03
总债务	12.42	20.01	37.29	61.06
短期债务/总债务	61.47	41.19	47.86	36.08
股本	2.61	2.61	2.61	2.61
资本公积	30.41	30.61	30.62	30.61
未分配利润	22.38	28.68	36.06	37.87
所有者权益合计	56.64	62.65	70.12	71.96
资产负债率	23.64	32.38	40.26	49.78
总资本化比率	17.99	24.21	34.72	45.90
经营活动产生的现金流量净额	-4.16	-2.84	9.56	-14.42
投资活动产生的现金流量净额	-14.61	4.08	-22.91	6.33
筹资活动产生的现金流量净额	-1.78	4.78	13.61	23.11
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-9.19	-5.76	10.56	--
EBITDA 利息保障倍数	26.18	28.34	18.12	--
FFO/总债务	0.90	0.62	0.38	--
总债务/EBITDA	1.05	1.43	2.27	--
货币等价物/短期债务	0.12	0.83	0.42	1.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司合并口径受限资产账面价值 3.22 亿元，占当期末总资产的 2.74%，受限资产主要包括货币资金 0.04 亿元、用于长期借款抵押的固定资产 2.49 亿元和无形资产 0.69 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼、仲裁；同期末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2026 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹²

假设

¹² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

- 2026 年，公司收入及利润规模进一步提升。
- 2026 年，公司持续推进山西四期、五期等项目投资，保持较大的资本支出规模。
- 2026 年，公司建设项目有一定资金需求，债务规模有所提升。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	24.21	34.72	43~47
总债务/EBITDA(X)	1.43	2.27	3.0~3.3

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

尚太科技目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小。公司流动性较强，未来一年流动性来源可覆盖流动性支出。

ESG¹³表现方面，尚太科技在资源管理、可持续发展等方面表现较好，绿色低碳被纳入公司战略决策，2025 年以来各主要经营主体均无因环境问题受到行政处罚的情况，也未发生重大安全生产事故。公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，内控制度、法人治理体系完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估相比无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现水平有所波动，但货币等价物相对于短期债务规模尚可，未使用授信额度充足，作为 A 股上市公司，融资渠道通畅。公司资金流出主要用于营运资金支出、债务还本付息及在建项目投资，债务续贷情况良好，未来一年流动性来源对流动性需求能够形成一定覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

“尚太转债”募集资金 17.34 亿元，主要用于年产 20 万吨锂电池负极材料一体化项目投资及向子公司增资，截至 2026 年 6 月 9 日募集资金已使用 2.09 亿元，其中土建工程费 1.72 亿元，设备购置及安装费 0.37 亿元。设置赎回条款和回售条款，跟踪期内未进行赎回和回售，且尚未进入转股期，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

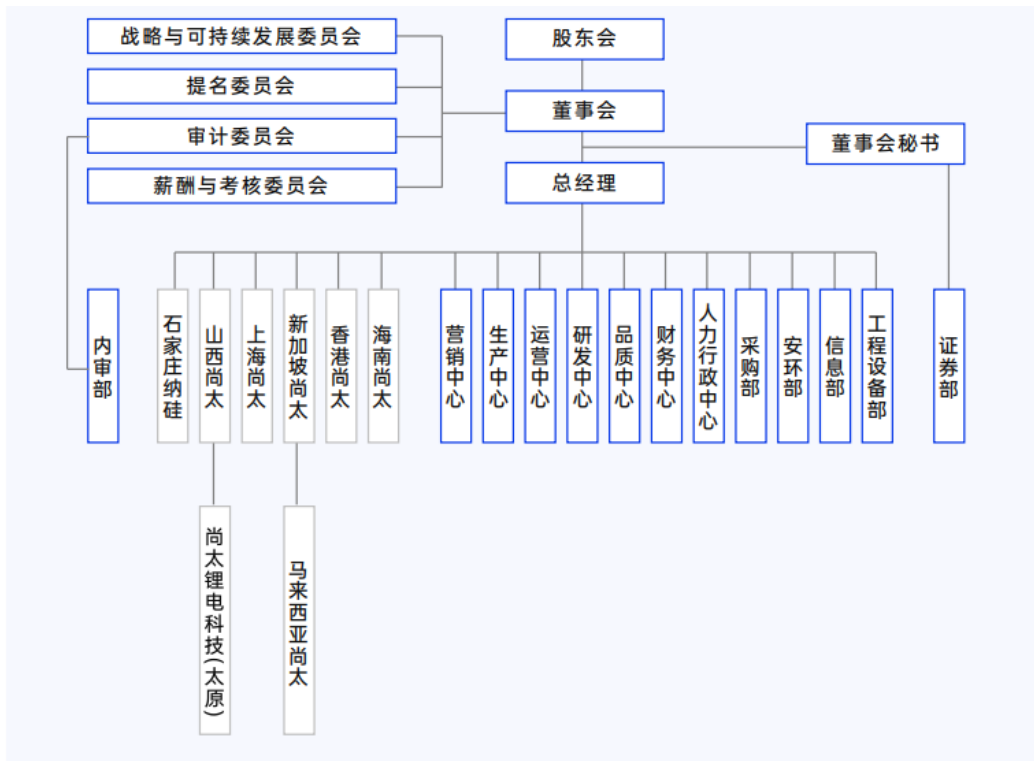
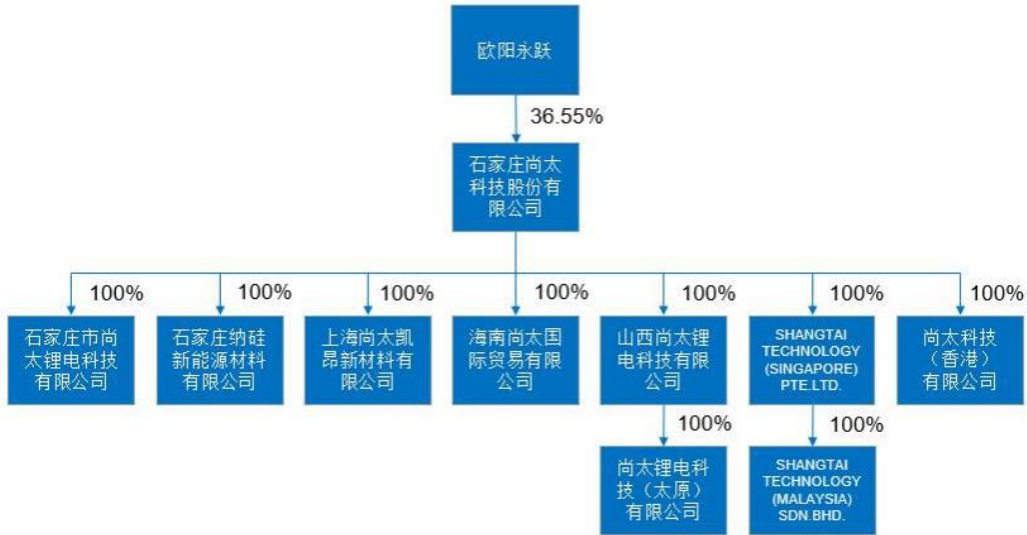
公司经营层面仍保持行业前列，具有显著一体化生产优势，扩产推动公司经营规模大幅提升，考虑到盈利水平较好，公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持石家庄尚太科技股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“尚太转债”的信用等级为 **AA⁺**。

¹³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

附一：石家庄尚太科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：石家庄尚太科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	13,397.44	68,542.91	72,015.80	221,894.24
应收账款	171,754.83	249,419.04	219,006.69	328,443.84
其他应收款	832.92	773.41	831.18	779.46
存货	109,176.42	155,503.06	177,117.26	210,835.09
长期投资	29.16	35.44	38.05	37.79
固定资产	234,409.90	248,994.27	296,232.00	299,508.21
在建工程	3,983.38	68,731.66	29,247.74	37,098.90
无形资产	21,126.64	27,829.65	55,241.47	77,115.42
资产总计	741,752.55	926,485.63	1,173,777.69	1,432,941.75
其他应付款	3,108.53	3,949.43	3,431.50	3,435.11
短期债务	76,370.81	82,427.66	178,465.14	220,331.62
长期债务	47,867.51	117,697.34	194,456.71	390,262.75
总债务	124,238.32	200,125.00	372,921.85	610,594.37
净债务	115,840.88	131,655.14	301,354.45	388,968.64
负债合计	175,324.86	299,968.28	472,588.92	713,361.65
所有者权益合计	566,427.69	626,517.35	701,188.77	719,580.11
利息支出	4,532.35	4,938.85	9,048.42	--
营业总收入	439,076.07	522,924.65	794,304.00	219,500.83
经营性业务利润	96,224.15	110,009.60	124,330.38	31,527.98
投资收益	586.23	744.58	-2,523.05	232.67
净利润	72,290.50	83,832.71	94,582.13	18,082.08
EBIT	93,412.80	112,642.55	128,143.38	--
EBITDA	118,653.86	139,946.15	163,942.68	--
经营活动产生的现金流量净额	-41,637.37	-28,440.43	95,567.74	-144,157.11
投资活动产生的现金流量净额	-146,076.54	40,755.39	-229,149.77	63,270.04
筹资活动产生的现金流量净额	-17,777.29	47,772.59	136,127.90	231,148.69
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率(%)	27.74	25.72	21.21	19.28
期间费用率(%)	5.65	6.12	5.78	4.77
EBIT 利润率(%)	21.27	21.54	16.13	--
总资产收益率(%)	11.47	13.50	12.20	--
流动比率(X)	3.99	3.39	2.97	3.29
速动比率(X)	3.07	2.46	2.26	2.58
存货周转率(X)	2.47	2.93	3.76	3.65*
应收账款周转率(X)	3.20	2.48	3.39	3.21*
资产负债率(%)	23.64	32.38	40.26	49.78
总资本化比率(%)	17.99	24.21	34.72	45.90
短期债务/总债务(%)	61.47	41.19	47.86	36.08
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.36	-0.16	0.24	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.59	-0.40	0.49	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-9.19	-5.76	10.56	--
总债务/EBITDA(X)	1.05	1.43	2.27	--
EBITDA/短期债务(X)	1.55	1.70	0.92	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	26.18	28.34	18.12	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	20.61	22.81	14.16	--
FFO/总债务(X)	0.90	0.62	0.38	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
盈利能力	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注： [1]除 aaa 级、ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级；

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn